

В.В.Когор.

Институт экономики НАН Беларуси, когор@inbox.ru

Основой монетарного анализа является определение необходимого объема денежной массы в экономике, обеспечивающего монетарную стабильность и максимизацию реального выпуска. Одним из наиболее распространенных способов определения оптимального объема денежной массы, является оценка функции спроса на деньги, выражающая зависимость между деньгами и факторами потребности в них. Исходя из особенностей конкретной экономики, функция спроса на деньги может определяться различными факторами, детализация которых осуществляется по итогам анализа эмпирических данных, однако в наиболее общем виде переменные уравнения включают показатели инфляции, доходности альтернативных активов и масштабирующую переменную. В практике макроэкономического анализа на основе оцененных с помощью функции спроса на деньги равновесных значений денежной массы и ее фактической динамики определяются монетарные разрывы (monetary gap), положительные показатели которых, характеризуют инфляционное давление в экономике.

При этом очевидно, что деньги способны оказывать влияние на цены только в процессе их непосредственного обращения, а следовательно, адекватность количества денег в экономике с точки зрения монетарной стабильности, прежде всего, зависит от их фактического применения в обмене на другие блага. Причем, показатель объема высоколиквидных денежных запасов в экономике, способных потенциально выступать в таком качестве, не отражает характеристики их фактического применения, поскольку наличие некоторого количества не означает его полного, а также кратного использования за определенный промежуток времени, то есть не учитывает число оборотов каждой денежной единицы. Иными словами, один и тоже объем денежных запасов может обслуживать совершенно разные объемы товарооборота, что имеет важнейшее значение для монетарной стабильности и должно учитываться при оптимизации денежного предложения. В этой связи даже при условии корректной оценки потенциального выпуска определение адекватного денежного предложения должно основываться, в том числе и на динамике интенсивности применения денежных запасов в обмене на неденежные блага.

Оценка поведения экономических агентов и участия денежных остатков в экономике может осуществляться на основе платежной динамики. На рисунке 1 приведена помесечная динамика объема платежного оборота в платежной системе Национального банка и активных рублевых остатков в период 2003 – 2012 г. [1]. Как видно на рисунке динамика денежных запасов имеет значительно меньшую волатильность по сравнению с показателями платежей, а нередко и противоположную направленность. Особенно показательна динамика платежного оборота в

предкризисный период 2009 – 2010 гг., когда усиливались диспропорции в экономике, а также на протяжении всего 2011 года – во время реализации накопленного инфляционного потенциала.

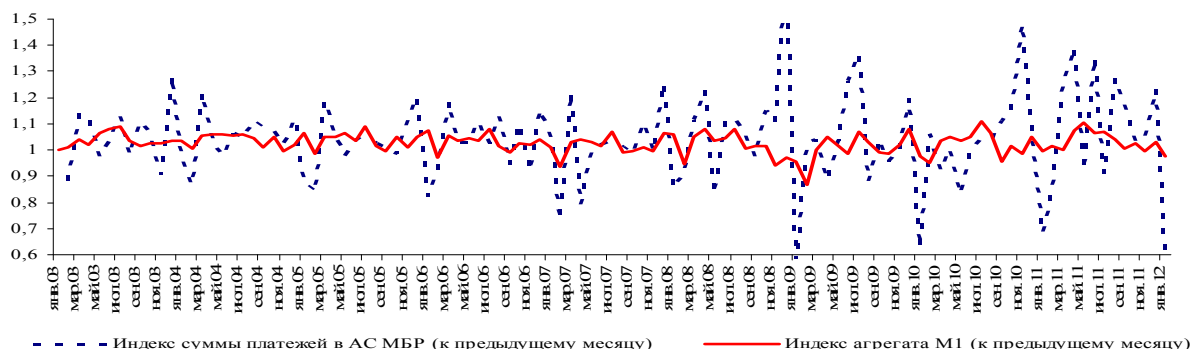


Рисунок 1 – Динамика суммы платежей в АС МБР и активной рублевой денежной массы

Графическая интерпретация характеристики использования активного рублевого компонента в платежном потоке, представленная на рисунке 2, свидетельствует о кратном росте скорости обращения денег в данном периоде. Приведенная динамика денежных показателей на рисунках 1 и 2 свидетельствует, что предложение денег может создавать разные эффекты их применения в экономике и соответственно иметь различные последствия для монетарной стабильности. В этой связи представляется, что под спросом на деньги, вероятно, следует понимать не величину статичных денежных запасов в экономике, а обратную характеристику их динамического участия в обмене на другие блага.

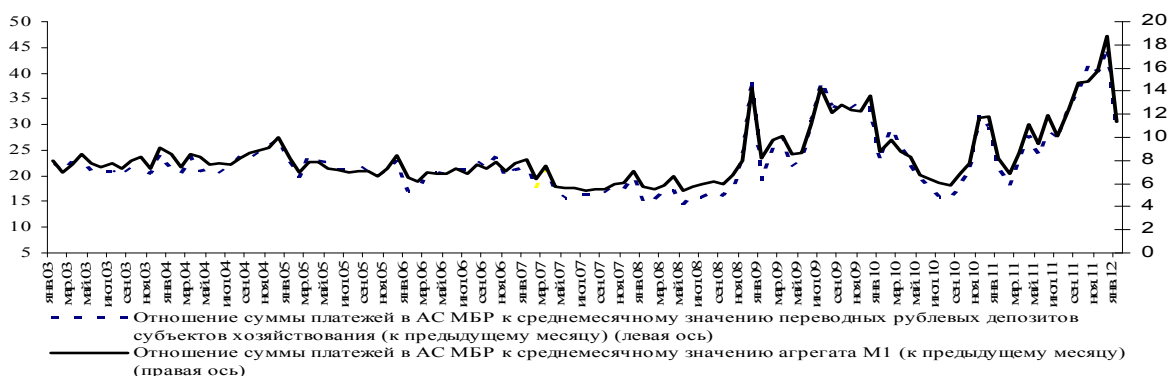


Рисунок 2 – Динамика соотношения суммы платежей в АС МБР и отдельных компонент рублевой денежной массы

С учетом невозможности оценки количества оборотов каждой денежной единицы, процесс товарно-денежного обмена может быть представлен уравнением платежного потока (торгового оборота)[2, 3]:

$$ПО = PQ, \text{ откуда } iP = iПО / iQ \quad (1)$$

где ПО – сумма (объем) платежного оборота товаров и услуг; Q – количество товаров и услуг; P – цена за единицу товара или услуги; **Ошибка! Объект не может быть создан из кодов полей редактирования.** – темпы или индекс роста показателей.

В данном случае количество денег и скорость их обращения представлены результирующим для них показателем денежного потока. Таким образом, сбалансированным товарно-денежным обменом, обеспечивающим ценовую стабильность, является равенство непосредственно предъявляемого объема денежных средств за товары и услуги в виде платежного потока их стоимости независимо от потенциального количества статичных денежных остатков.

При этом причинами несбалансированности платежного оборота и возможностей экономики могут являться: необоснованное увеличение денежного предложения, повышение интенсивности использования текущих денежных остатков в товарообороте вследствие инфляционных или девальвационных ожиданий, снижение объемов реального выпуска и импорта или сочетание приведенных факторов. Таким образом, предполагается, что в сбалансированной экономике платежный оборот (по крайней мере, его часть обслуживающая сектор товаров, работ и услуг) должен находиться в относительно стабильной пропорциональной зависимости от реального

выпуска. Тогда можно допустить, что несбалансированность потоков торговли (платежей) и выпуска определяет дисбаланс товарно-денежного обращения и характеризует инфляцию:

$$iP \approx iПО / iВВП, (2)$$

С практической точки зрения экономическое регулирование для поддержания монетарной стабильности в рамках приведенных тождеств, сводится к тому, чтобы темпы роста суммы платежного оборота в реальном секторе были адекватны темпам роста реального выпуска. На основе ранее предложенного монетарного индикатора деловой активности в виде индекса количества платежных операций [2, 3] опережение темпов роста суммы платежей над их количеством может означать потенциальное инфляционное давление в экономике:

$$iP \approx iПО / iQPAУ, (3)$$

где QPAУ – количество платежных операций в реальном секторе.

Учитывая запаздывание воздействия денежного предложения на инфляцию, а также факторы интенсивности применения денег, динамика платежного оборота в отличие от денежной массы может служить опережающим показателем наметившегося или усиливающегося давления на цены. На рисунке 3 представлены оценки трендов помесичной динамики темпов роста рублевой денежной массы, инфляции, а также соотношения, характеризующего опережение темпов роста суммы над количеством платежных операций в АС МБР в период 2004 – 2012 гг. Как следует из рисунка 3, началу интенсификации инфляционных процессов предшествовала возрастающая динамика платежной оценки инфляционного давления на фоне снижения темпов роста денежной массы. В свою очередь, замедлению инфляционных процессов предшествовало снижение платежного индикатора дисбаланса товарно-денежного обращения на фоне продолжающегося роста денежной массы.

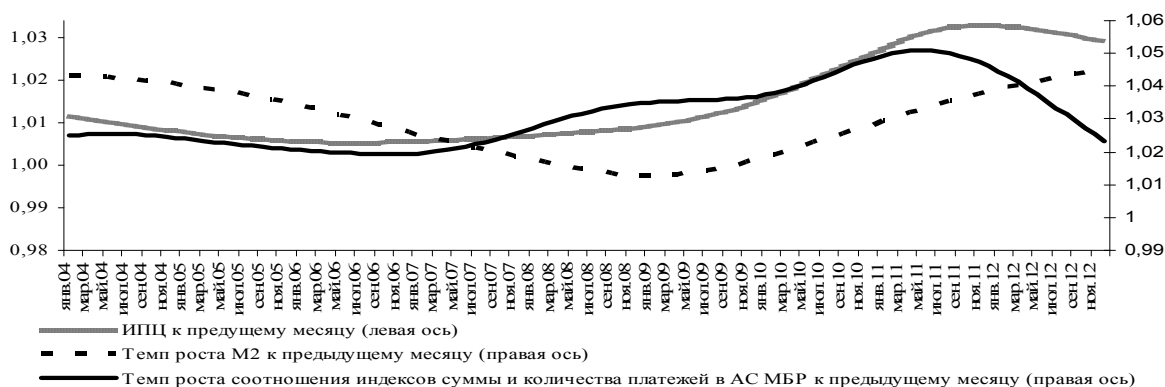


Рисунок 3 – Динамика трендов инфляции, рублевой денежной массы и соотношения индексов суммы и количества платежей в АС МБР

Таким образом, исходя из приведенных аргументов, представляется, что при определении адекватного денежного предложения и оценке функции спроса на деньги, кроме показателей инфляции, доходности альтернативных активов и выпуска, должна учитываться интенсивность использования денежных остатков в обмене на другие блага посредством платежного оборота (денежных потоков):

$$M / p = f(ПО, I, R, Y), (4)$$

где M/p – реальные денежные остатки; ПО – сумма (объем) платежного оборота товаров и услуг; I – темп инфляции; R – вектор доходностей по финансовым активам в национальной и иностранной валюте (процентные ставки и темп укрепления обменного курса рубля); Y – масштабирующая переменная, определяющая транзакционные потребности экономики.

Переменная платежного оборота в данной функции позволит учесть изменение скорости товарно-денежного обмена для оптимизации объема денежной массы с возможностями реального выпуска. Вместе с тем, следует отметить, что представленные аргументы функции не учитывают оценку потребительских предпочтений в зависимости от объема денежных запасов. В связи с чем, при формировании денежного предложения целесообразна оценка его влияния на целевые предпочтения с учетом ментальной специфики, ограниченности местных ресурсов, а также мирового опыта развития, насыщения и сегментации рынков. Наличие подобных оценок позволит соотносить последствия увеличения денежного предложения с возможностями внутреннего производственного

потенциала и внешней торговли, что должно способствовать более взвешенной эмиссионной и социальной политики, в том числе, при планировании и администрировании роста доходов населения.

Несмотря на приведенные аргументы, а также опосредованность практически всех макроэкономических процессов денежными отношениями и платежным оборотом в настоящее время, в практике международных стандартов экономических данных и белорусской статистике отсутствует комплексные подходы к систематизации и анализу информации о платежных операциях в экономике. Между тем представляется, что анализ платежей по субъектным и факторным признакам предоставляет уникальную возможность интегрированной характеристики создания и использования валового продукта страны в рамках денежных отношений, а также его взаимосвязи с денежными запасами и процессами потребления, инвестиций, сбережений и инфляции.

В этой связи целесообразно формирование в систематизированном виде статистической информации о распределении платежного оборота в экономике аналогично, например балансу финансовых потоков, который является международным стандартом экономической статистики, публикуемым и в Беларуси. Аналогично практике финансов, баланс денежных потоков должен содержать сведения о платежах между различными отраслями и секторами, в том числе и с внешним сектором. При этом в отличие от отчета финансов, регистрирующего объемы операций с активами и обязательствами на чистой основе, денежные потоки должны отражаться и на валовой, а также не только по объему, но и количеству операций. С учетом предложенного монетарного индикатора деловой активности и обоснования его свойств в рамках всей экономики имеется возможность анализа межотраслевых и межсегментных зависимостей по количеству платежных операций для оценки отраслевых индикаторов и взаимосвязей между ними. Наличие субъектной информации о платежах может также способствовать более глубокому пониманию взаимосвязей отдельных отраслей и регионов с бюджетом, физическими лицами и финансовым сектором.

Приведенные предпосылки оценки инфляционного давления посредством динамики платежного потока, указывают, что секторальная и отраслевая детализация платежной информации может расширить понимание механизма инфляции и вклада отдельных секторов в его формирование, а также сравнение и анализ скорости обращения денежных средств по различным сегментам экономики. Наряду с этим, при наличии целевой или факторной структуры денежных потоков по признакам конечного и промежуточного потребления, факторов производства, ключевых ресурсов, топливно-энергетических затрат и других, возможно построение системы взаимосвязанных межотраслевых, межсегментных и факторных балансовых таблиц «Платежи-Выпуск», общая схема которых представлена в таблице и их анализ с помощью метода «Затраты-Выпуск».

Таблица – Схема таблиц «Платежи-Выпуск» для анализа и мониторинга экономики

Секторы (отрасли) бенефициары/плательщики		1	2	...	n	Всего
Платежное сальдо и объем (по сумме и количеству)						
1	Внешний сектор (остальной мир)	X11	X12	...	X1n	X1
2	Экономика в целом	X21	X22	...	X2n	X2
3	Органы государственного управления	X31	X32	...	X3n	X3
4	Банковский сектор	X41	X42	...	X4n	X4
5	Физические лица (домашние хозяйства)	X51	X52	...	X5n	X5
6	Сельское хозяйство	.	.	.	.	.
7	Промышленность	.	.	.	.	.
8	...	Xn1	Xn2	...	Xnn	Xn
Платежи за факторы производства (по сумме и количеству)		F1	.	.	...	F
Платежи на конечное потребление (по сумме и количеству)		L1	.	.	...	L
...	

Разработка и реализация системы таблиц «Платежи-Выпуск» может представлять комплексный подход к анализу и мониторингу экономики, основным преимуществом которого является оперативная статистическая база платежной системы. Предполагается, что система таблиц о распределении платежных потоков позволит: отслеживать наметившиеся и усилившиеся дисбалансы отдельных рынков; выявить важные межотраслевые, межсегментные и факторные закономерности в белорусской экономике; углубить представления о взаимосвязи реального выпуска с потреблением, инвестиционным и бюджетным процессами, а также расширить понимание механизма денежной трансмиссии и инфляции. Вероятно, что посредством анализа платежных потоков могут появиться новые эмпирические аргументы в оценке влияния инвестиций одной отрасли на распределение платежных потоков в других отраслях и сегментах; склонность, скорость и направление оттока средств из отраслей, что может представлять особый интерес при разработке и реализации государственных инвестиционных программ. Кроме того не исключено, что анализ широкого спектра статистики платежей позволит получить надежные опережающие индикаторы циклов деловой активности, тем самым способствуя повышению эффективности мер по сглаживанию шоков, а также оптимальности выбора и корректировки вариантов и сценариев экономической политики.

Ежедневная статистика и современный уровень автоматизации платежных комплексов, с учетом программного обеспечения обработки данных может позволить формировать аналитические выводы в поддержку принятия управленческих решений в непрерывном режиме.

Список литературы:

1. Бюллетень банковской статистики Национального банка Республики Беларусь (2004 — 2012 гг.). Сайт в Интернете: <http://www.nbrb.by/>
2. Короп, В. Мониторинг макроэкономической динамики и монетарной стабильности на основе платежного подхода // Деньги и кредит. — 2012. — № 12. — С. 42 — 46.
3. Короп, В. Платежный подход к макроэкономическому анализу и монетарной политике // Банкаўскі веснік. — 2012. — № 19. — С. 16 — 20.